

RÉSUMÉ

La forte mobilisation des banques centrales face à la crise sanitaire contraste avec leur attentisme sur le plan du dérèglement climatique et plus largement de la crise environnementale. Or, en la matière, rester immobile c'est reculer. En restant aveugle à l'empreinte carbone des banques qu'elle refinance, des collatéraux qu'elle accepte et des titres qu'elle achète, la BCE retardera l'objectif de neutralité climatique que l'Union européenne s'est fixé à l'horizon de 2050. Elle compromettrait aussi ses propres missions, car si l'on échoue à inverser la tendance actuelle, la crise climatique provoquera à n'en pas douter une instabilité monétaire, économique et financière sans précédent.

La présente note soutient que l'objectif de soutenabilité environnementale doit entrer dans le mandat de la BCE. L'approche par les risques, qui a pour le moment la préférence des autorités monétaires et prudentielles, l'y fait entrer de façon indirecte, en l'incluant dans la prévention de l'instabilité financière et traitant le risque climatique comme une source de risques financiers. Une approche par la politique monétaire irait plus loin en faisant de la soutenabilité environnementale un objectif à part entière de la politique monétaire de la BCE. Cela revient non seulement à renoncer au principe de neutralité monétaire, pas neutre du tout au plan climatique et environnemental, mais à s'engager plus avant dans le verdissement de la politique monétaire.

L'objectif de soutenabilité environnementale existe déjà « implicitement » dans le cadre institutionnel actuel, puisque la neutralité climatique à l'horizon 2050 entre dans les objectifs de l'Union et que l'article 127 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne attend du SEBC qu'il « apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union, dès lors que cela ne porte pas préjudice à l'objectif de stabilité des prix ». Force est de constater toutefois que l'implicite n'induit pas une démarche active de contribution à la transition écologique.

Expliciter un tel objectif dans le mandat de la BCE favoriserait l'orientation de sa politique monétaire vers la transition écologique. Le verdissement de la politique monétaire serait ainsi rendu indispensable et non optionnel. Cela impliquerait de confier un rôle à la BCE dans le pacte vert de l'Union européenne ou de réécrire l'article 127, donc une extension du cadre institutionnel mais sans transformation profonde.

Il existe un assez large nuancier d'options opérationnelles possibles pour « verdir » la politique monétaire.

- Tout un ensemble d'options « vert clair », consistant à verdir les MRO, les collatéraux, les TLTRO, ou le QE, sont réalisables dans le cadre institutionnel actuel ou restent fidèles à son esprit. Elles ont en commun de ne pas impliquer directement la banque centrale dans le financement de la transition écologique et, de ce fait, lui feraient exercer un rôle certes plus actif qu'actuellement mais limité.
- La plus vive des options « vert clair » serait un programme d'achats d'actifs publics émis pour financer des investissements climat, la seule dans ce premier ensemble à « faciliter » l'investissement public dans la transition, sans cependant le financer directement.
- Autre option, celle « vert vif », consistant à monétiser les dépenses publiques nécessaires à la transition écologique, ferait de la banque centrale un acteur majeur du financement de la transition écologique. Le pouvoir de création monétaire de la banque centrale serait alors mis au service de la collectivité. C'est l'option qui combinerait le mieux politique monétaire, politique budgétaire et politique prudentielle dans un *policy-mix* vert. Seule

Le rôle de la politique monétaire dans la transition écologique : un tour d'horizon des différentes options de verdissement

cette option assurerait, en effet, un financement qui préserverait les finances publiques et, parce qu'il n'alimenterait pas la dette, préserverait aussi la stabilité financière, dans le même sens que la politique prudentielle. C'est toutefois aussi l'option exigeant le plus de changements sur le plan institutionnel, donc forcément celle qui suscitera le plus d'oppositions.

Pour avancer vers le « vert vif », il faudra probablement passer d'abord par les nuances du « vert clair », moins pour des raisons de fond qu'au vu des blocages institutionnels et politiques qui ne sont pas aisés à lever. La note présente ainsi des « petits pas » à cadre institutionnel constant, dont l'efficacité reste à déterminer, mais qui permettraient à la BCE d'avancer dès maintenant, dans le cadre de sa révision stratégique, en espérant qu'ils puissent enclencher une dynamique plus large. Elle propose aussi de « plus grands pas », qui feraient à notre avis beaucoup plus avancer la transition écologique, mais qui exigeraient des changements institutionnels majeurs, dont la décision n'incombe pas à la BCE mais aux parlements européen et nationaux, et qui donc prendront du temps.